



## 钢材市场：下方空间有限

### 行业观点：

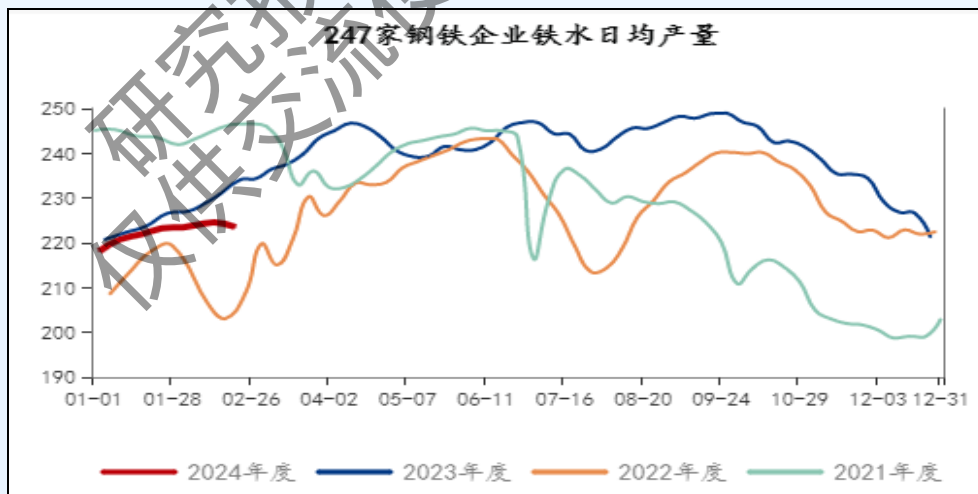
春节前钢材市场交投清淡，整体弱势维稳，但节后开市盘面随即迎来高开低走行情，在需求恢复不及预期、成本下降和库存累积的影响下，节后第一周钢价偏弱运行，价格重心继续下移。盘面上，截止至2月23日，螺纹钢主力05合约跌破3800元/吨一线，热卷主力05合约跌破3900元/吨，整体表现转空运行。3月份来看，随着旺季的来临，在产量以及库存压力有限的背景下，钢价运行的主要逻辑在于下游需求的恢复节奏上，关注元宵节后需求的启动情况。

### 供给端：节后有复产空间

#### 1、钢厂复产持续，但反弹空间有限

由于钢厂利润不佳，铁水产量同比处于历年低位水平，2月铁水日均产量始终在223-224万吨附近徘徊，截止2月23日，铁水产量为223.52万吨，位于历史同期中性偏低水平，且同比2023年的复产速度有所下降。

图1：铁水日均产量（周度，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

2024年2月27日

上海中期期货研究所  
投资咨询业务资格证监许可【2011】1462号

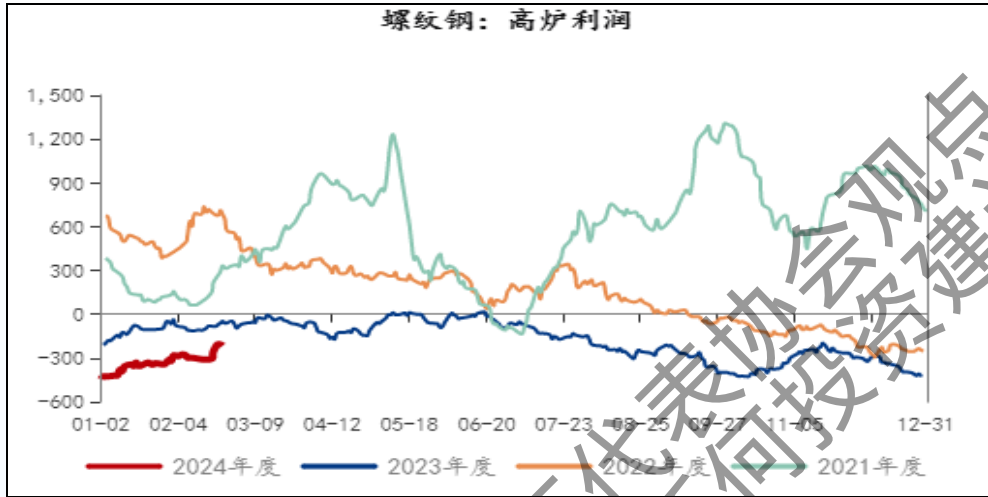
曹晓雯  
20010132



请扫描关注我们的微信。

但随着矿价的走弱，原料成本回落使得 2 月份钢厂亏损有所收窄，节后螺纹钢长流程钢厂的亏损已经由月初的 320 元/吨回升至 23 日的 216 元/吨，利润的修复将加快钢厂的复产脚步。但由于钢厂始终处于亏损状态，钢厂复产的积极性不足，预计 3 月日均铁水产量大幅反弹的空间将较为有限，或回升至 230 万吨左右水平，同比往年仍处相对低位，供应端整体的压力将较为有限。

图 2：螺纹钢高炉利润走势（日度，元/吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

## 2、产量恢复将受到盈利的拖累

由于钢厂利润不佳，截止 2 月 23 日，最新一期钢厂盈利率环比下降 0.86% 至 24.68%，连续七周跌破三成，钢厂节后的复产进度受到利润的拖累，整体积极性不高。

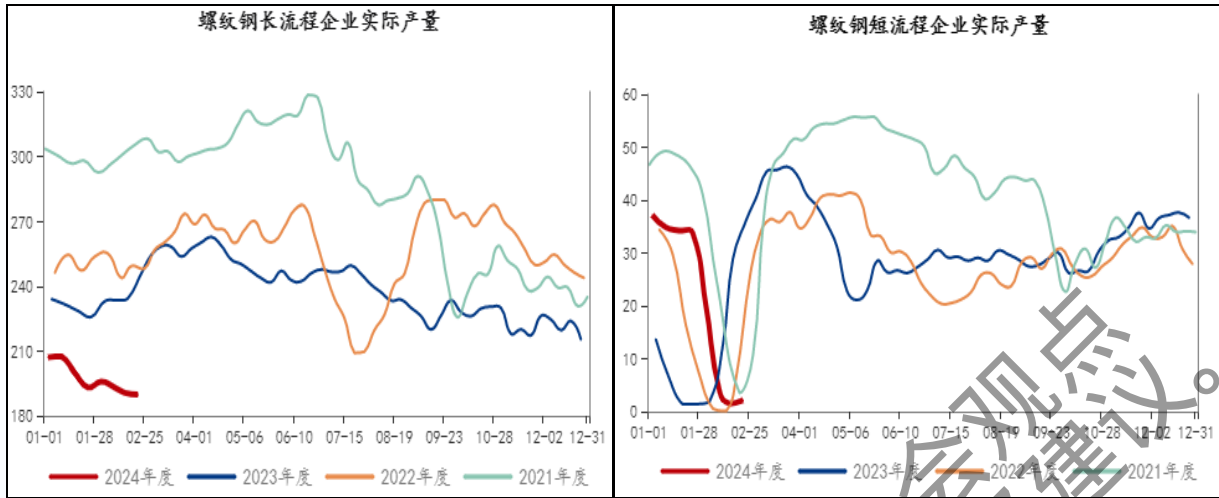
1) 螺纹钢方面，螺纹产量均同比处于历年低位水平，螺纹周度产量跌破 200 万吨左右的低位，创近四年以来的新低 191.95 万吨。其中受到钢价下跌的拖累，短流程企业生产利润已较春节前大幅收窄，部分地区电炉厂选择推迟复产时间；长流程方面，当前螺纹钢长流程周度产量为 189.8 万吨，较去年同期低 18.28%，连续第九周下降；叠加淡季影响，我们预计螺纹钢产量复产动力不足，3 月份螺纹钢产量增产空间有限，或恢复至年初 210 万吨左右的水平，整体依然维持近年低位。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

### 免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

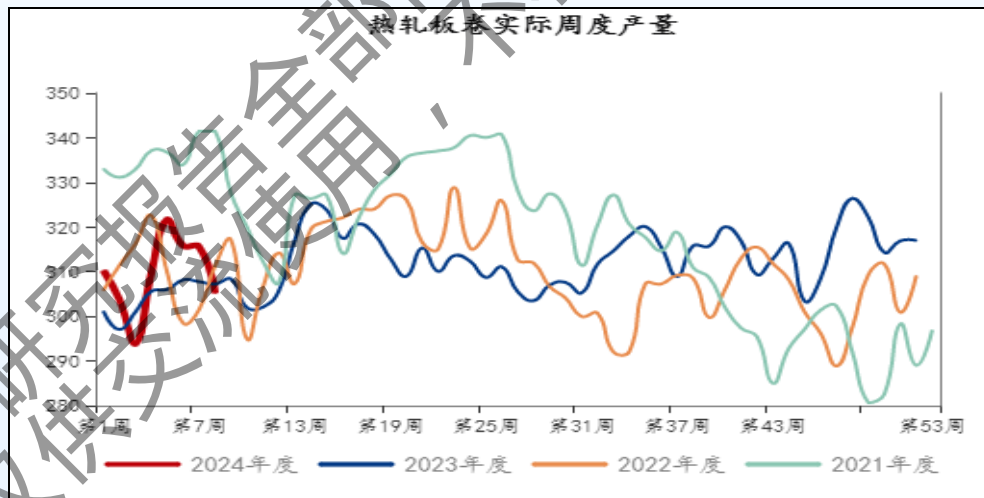
图 3：螺纹钢长、短流程钢厂周产量（周度，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

2) 热卷产量维持低位。目前，钢厂热卷处于边际成本，且热卷钢厂的整体利润表现好于螺纹钢，钢厂铁水向热卷转移仍有一定动力，这导致热卷产量并未出现超预期的回落。截止到 2 月 23 日，Mysteel 统计的热卷周度总产量为 305.18 万吨，较月初下降 16.52 万吨，与前两年的产量水平相当。另外，个别钢厂检修周期较长且 3 月仍有新增检修，我们预计热卷产量后续或将维持相对低位，整体有小幅抬升的空间，供应压力不大。

图 4：热卷钢厂实际产量（周度，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

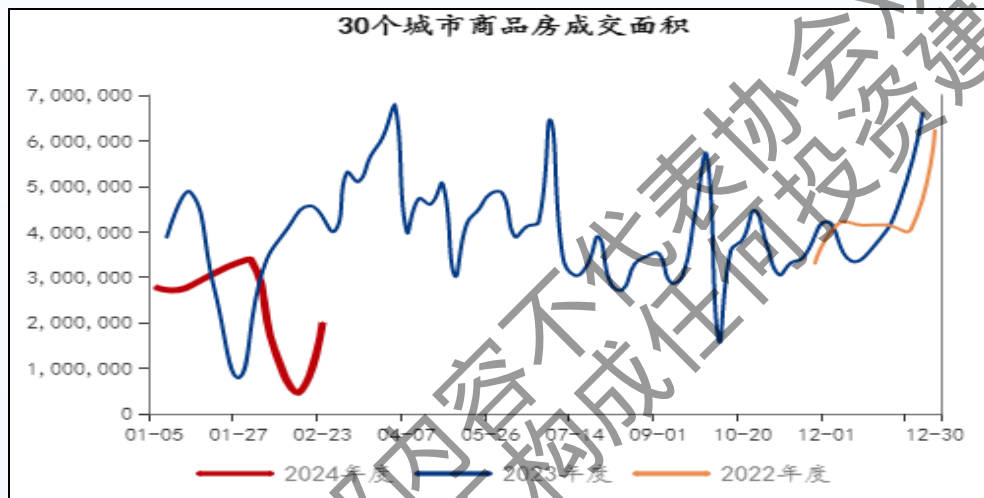
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

## 需求端：步入验证阶段

### 1、房地产市场表现依然清淡

当前 1、2 月份下游行业数据尚未发布，随着气温的回暖，下游需求将步入旺季验证阶段。今年春节期间房屋销售面积同比下滑 27%，整体房地产市场成交仍然清淡，市场信心不足。受到前期各地“因城施政”及刺激政策影响影响，市场资金情况有一定改善，2 月以来，商品房成交面积触底反弹，但一季度需求依然维持低位，预计受到节日影响，2 月房地产开工数据将持续下滑，关注旺季房地产行业能否有效企稳。

图 5：30 个城市商品房成交面积（周度，平方米）



资料来源：钢联数据，上海中期

### 2、基建后续增长不确定性增大

1 月国务院下发通知，要求 12 省份严控城市轨道交通等投资项目进入化债阶段，市政基建后续开工将受阻，影响基建项目工地的恢复速度，导致市场对后续基建方面的拉动信心不足。不过，节后随着去年 5000 亿特别国债及 60%前置专项债资金的到位，下游基建项目包括浙江省“千亿元”等四个省份的重大项目仍有望陆续得到落实，但落地到钢材实物需求的时间仍有待观察。

### 3、制造业韧性仍在

1 月官方制造业 PMI 49.2，数据环比上升，其中新订单、生产、出口等核心部门环比上涨，制造业环境整体有所好转。1 月中国汽车产量 241 万吨，同比上升 51.23%，汽车行业数据表现依然强

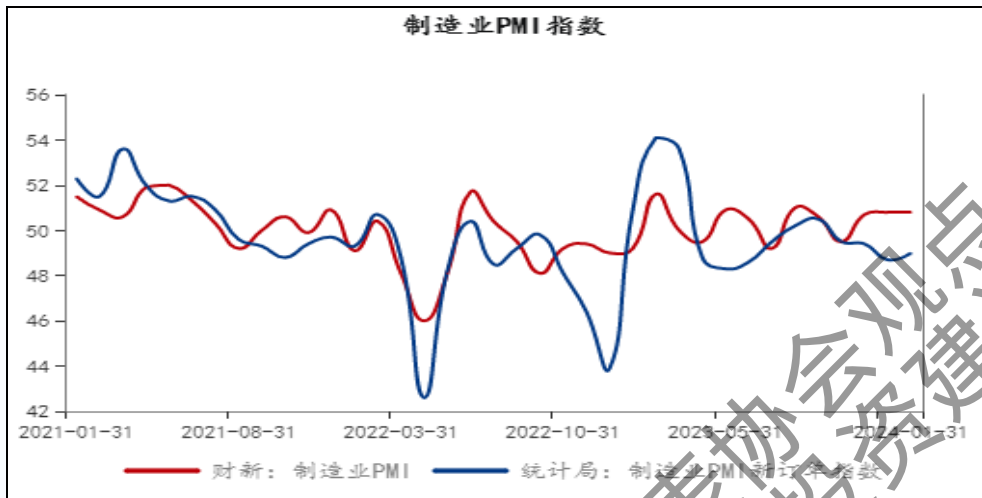
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

#### 免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

劲；另外，根据 Mysteel 的调研，超 400 家制造业企业资金宽裕、一季度新增订单同比持平或增长，热卷消费韧性仍有一定保障。

图 6：制造业 PMI 指数走势（月度）

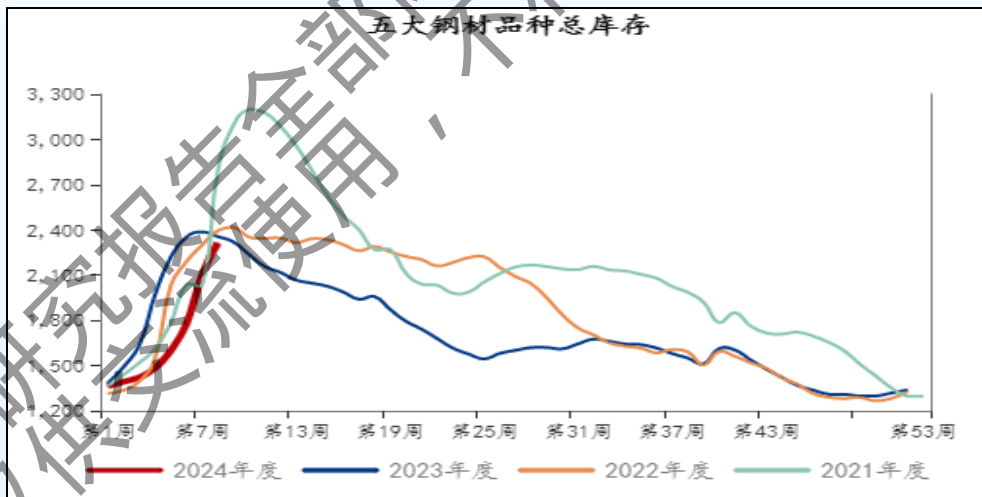


资料来源：钢联数据，上海中期

#### 4、库存压力有限

整体来看，2月钢材库存持续累积，库存的累积集中在社会库存，热卷、螺纹的累库速度和库存绝对水平与2023年的农历同期大致持平，但钢材绝对库存总量低于往年，累库速度也偏缓。

图 7：五大钢材品种总库存（周度，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

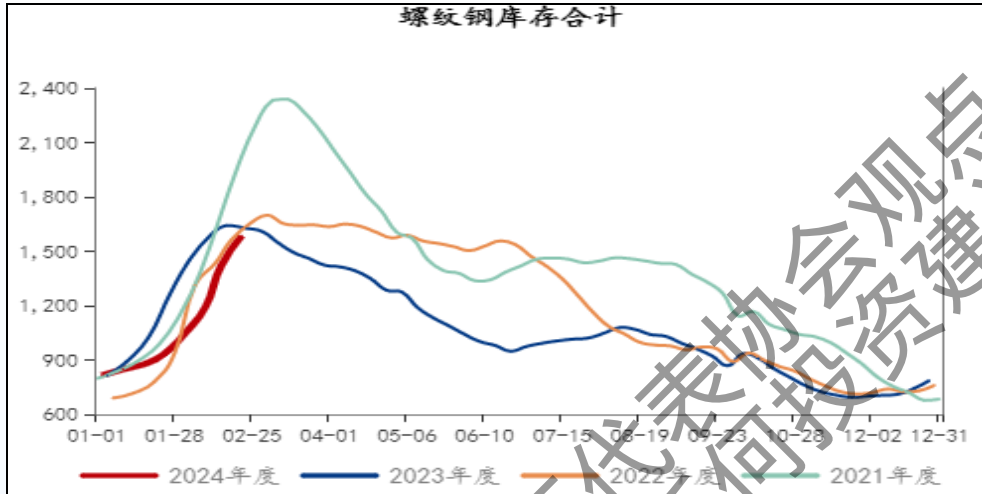
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

#### 免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

分品种看，春节假期前后，螺纹钢总库存快速攀升，从去年 11 月底的库存低点 519.83 万吨，连续 13 周回升，截止至 2 月 23 日，螺纹钢总库存为 1180 万吨，增幅达 127%。按照往年经验，螺纹钢总库存在接下来两周还将延续季节性累积。但目前来看，无论是螺纹钢社会库存还是厂库的绝对值均不高，基本位于近五年的最低值，整体库存压力不大，后市关注库存去化斜率。

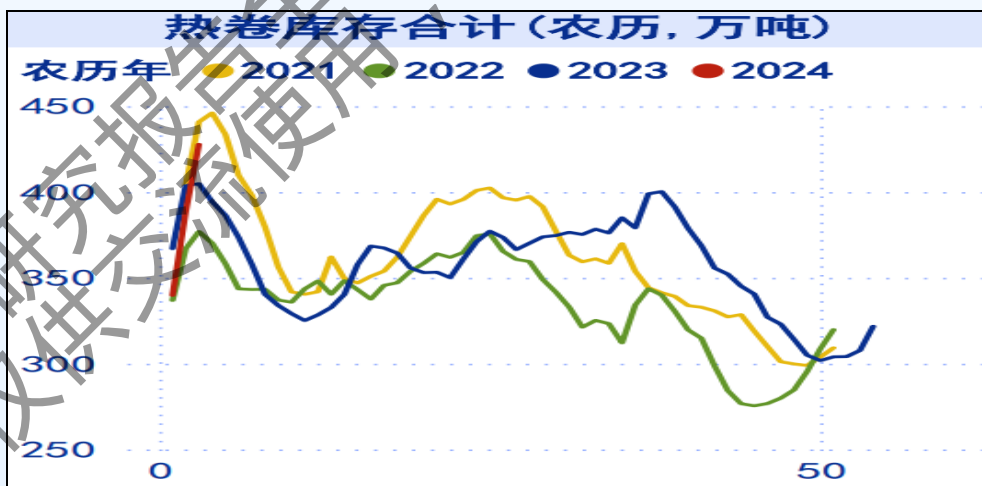
图 8：螺纹钢库存走势（周度，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

热卷库存延续大幅累库，总库存绝对水平已升至近年来农历同期最高。截止至 2 月 23 日，热卷库存总量为 427.86 万吨，环比上月增加 120 万吨；其中厂库增 19.68 万吨至 98.70 万吨，增幅 24.9%，而社库增 100.4 万吨至 329.16 万吨，增幅 43.9%。相对而言，热卷库存压力比螺纹钢大。

图 9：热卷库存合计（农历周度，万吨）



资料来源：钢联数据，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

## 后市展望

综合来看，目前钢厂受到利润收窄的压力，其主动提产动能不足，2月下旬铁水不升反降，整体供应压力有限，但考虑到旺季来临，开工率绝对水平在低位，预计3月钢企仍将陆续复产，但产量难有大幅抬升的空间；需求方面，地产保持低迷，基建尚未发力，目前政策方面尚未释放出足够乐观信号，市场依然静待需求的验证；淡季期间钢材库存累积如常，3月旺季重点关注需求的启动节奏，我们认为钢材价格下方空间有限，价格的波动整体将跟随需求的指引。

分品种来看，目前房地产市场预期依然偏弱，钢材下游需求的实物增长仍然存在困难，但螺纹钢价格受到低产量以及低库存水平的支撑，下方空间亦难以打开，若基建以及房地产预期转好，螺纹钢价格或将率先开启反弹之路；热卷的需求表现依然韧性十足，但受到库存的压力以及铁水转产，产量或将同步增长，热卷价格的表现相对平淡，3月份或有做空HC-RB套利机会。

### 风险点：

- 1、供应端产量大幅增加（利空）；
- 2、地产行业有资金或政策面的重大利好，带动需求走强（利多）。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

### 免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。